

Aktieudsyn Genmab



Køb
Uændret

Aktuel kurs:
492,80 DKK

Begivenhed:
Årsregnskab 2014

Hvornår:
Mandag d. 02/03/15

Kursudvikling ift. index



Ændring i EPS-estimer:

År	Før	Nu
2014E	4,48	4,05
2015E	3,84	5,06

Selskabets forventninger:

"Genmab forventer en omsætning på 800-875 mio. kr. og et resultat af primær drift på 175-250 mio. kr. i 2014".

"Genmab forventer, at den likvide beholdning ultimo 2014 vil udgøre 2.450-2.550 mio. kr."

Fokus på 2015-prognosen og meldinger om udviklingen i pipelinen i årsregnskabet

Fokuspunkter i årsregnskabet 2014

- 4. kvartal. Vi modellerer en omsætning på 174 mio. kr. og et resultat af primær drift på -11 mio. kr. i 4. kvartal.
- Arzerra. GSKs salg af Arzerra (ofatumumab) landede på 116 mio. kr. i 4. kvartal, hvilket betyder, at Genmab modtager en royaltybetaling på 23 mio. kr. mod 33 mio. kr. i 4. kvartal 2013. Tilbagegangen er en konsekvens af øget konkurrence på det amerikanske CLL-marked. Godkendelsen af Arzerra til førstelinjebehandling i første halvdel af 2014 kan dermed ikke kompensere for den øgede konkurrence.
- Milepælsbetalinger. Genmab modtog i oktober en milepælsbetaling på 10 mio. USD for udviklingen i daratumumab fase III-studiet MMY3004. Vi noterer os dog, at daratumumab fase III-studiet MMY3007 ifølge clinicaltrials.gov først blev indledt i december 2014. Vi udelukker dermed ikke, at milepælsbetalingen på ca. 75 mio. kr. relateret til opstarten af studiet først er modtaget i 2015. Vi vurderer på den baggrund, at Genmab lander i den lave ende af 2014-prognosen. Vi indregner dog milepælsbetalingen i 2015.
- Omkostninger. Vi forventer, at driftsomkostningerne i 4. kvartal stiger 17% til 184 mio. kr. Vi vurderer, at stigningen er drevet af investeringer i forskning og udvikling. Hertil kommer udgifter til Genmabs warrantprogram.
- Nyheder fra pipelinen. Vi imødeser kommentarer om udviklingen i Genmabs pipeline – især om retorikken vedrørende Genmabs bidrag til ASCO-årsmødet (American Society of Clinical Oncology) sidst i maj 2015.
- Prognose 2015. Vi forventer, at salget af Arzerra og dermed royaltybetalingen til Genmab vil være negativt påvirket af øget konkurrence på CLL-markedet. Vi venter dog øgede milepælsbetalinger i 2015 i forhold til 2014 drevet af daratumumab-programmet. Vi venter driftsomkostninger på linje med udviklingen i 2014. Vi ser på den baggrund en omsætning på 900 mio. kr. og resultat af primær drift på 277 mio. kr. i 2015.
- Estimatændring.** Vi flytter milepælsbetalinger relateret til MMY3007 fra 2014 til 2015, hvilket ændrer vores estimer.

Mio. DKK	2013	2014E	Vækst	2015E	Vækst	2016E	Vækst
Nettoomsætning	664	809	21,9%	900	11,3%	862	-4,3%
Resultat af primær drift (EBIT)	69	194	180,0%	277	42,9%	236	-14,8%
Resultat før skat	65	224	242,3%	292	30,5%	251	-14,1%
Nettoresultat	112	224	99,0%	292	30,6%	251	-14,1%
EPS (EUR)	2,16	4,05	87,1%	5,06	24,9%	4,35	-14,1%
Overskudsgrad	10,4%	24,0%	-	30,8%	-	27,4%	-

Genmab, nr. 1/ 2015
Søren Løntoft Hansen
Senioranalytiker
tlf. +45 74 37 44 64
s.loentoft@sydbank.dk
27-02-2015, kl.: 14:21

Almindelige oplysninger om udarbejdelse af analyser i Sydbank
Denne analyse er udarbejdet af Sydbanks aktieanalyseafdeling, som er en del af Sydbank Markets, en forretningsenhed i Sydbank. Sydbank er under tilsyn af Finanstilsynet.

Sydbank har udarbejdet procedurer, der skal forebygge og forhindre interessekonflikter og sikre, at de udarbejdede analyser har en høj standard og er baseret på objektiv og uafhængig analyse. Disse procedurer er indarbejdet i forretningsgangene, der omfatter aktieanalyseaktiviteterne i Sydbank.

Finansielle modeller og metoder anvendt i denne analyse
De anbefalinger og holdninger, der udtrykkes i denne analyse er dannet på basis af en kombination af Discounted Cash Flow-analyse, branchekendskab, peer-group analyse samt selskabsspecifikke og markedstekniske elementer (begivenheder der påvirker både selskabets finansielle og driftsmæssige profil). Analysens omsætnings- og indtjeningsestimater er baseret på segmenterede modeller under anvendelse af subjektive vurderinger af relevante fremtidige markedstendenser og konjunkturforventninger. De heraf fremkomne resultater er samlet i en værdiansættelsesmodel, som også tager højde for den seneste udvikling i historiske rapporter. Endvidere tages der højde for selskabets egne samt konkurrerende selskabers forventninger.

Risikovurdering og følsomhed
En vurdering af de væsentligste risikoforhold og en kategorisering af risikoen (lav, middel eller høj) i forbindelse med anbefalingerne og holdningerne til denne analyse, herunder en følsomhedsanalyse, er gengivet i den senest udsendte Aktienyt på dette selskab. Heraf fremgår ligeledes en vurdering af selskabets konkurrenceposition, som scores på en skala fra 1 til 5, hvor en høj score er ensbetydende med en stærk konkurrenceposition. De anførte risikofaktorer og følsomhedsanalysen kan dog ikke anses for at være udtømmende.

Valutakursrisiko
Såfremt aktiekursen er noteret i en anden valuta end danske kroner kan valutakursudsving påføre investorer tab eller gevinst.

Planlagte opdateringer af analysen
Denne analyse planlægges opdateret kvartalsvist.

Anbefalingsstruktur
Inden for det seneste kvartal har Sydbank haft investeringsanbefalinger på 27 selskaber. Fordelingen af anbefalinger fremgår nedenfor under ”Fordeling af anbefalinger”. Betydningen af anbefalingerne på selskabsniveau fremgår nedenfor under kursudvikling.

På selskabsniveau:			
Anbefaling	Kursudvikling	Tidshorisont	Fordeling af anbefalinger
Køb	Bedre end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	51,9%
Hold	På linje med gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	18,5%
Sælg	Dårligere end gennemsnittet af virksomheder i kategorien	12 måneder	29,6%

Vi opdeler virksomhederne i to kategorier - cykliske og defensive aktier. Køb betyder således, at aktien vil klare sig relativt bedre end de øvrige selskaber i kategorien. Hold betyder, at aktien vil klare sig på linje med de øvrige selskaber i kategorien. Endelig betyder sælg, at vi forventer, at aktien vil klare sig dårligere end de øvrige aktier i kategorien. Eventuelle ændringer i anbefalingen i forhold til den seneste anbefaling på selskabet fremgår af denne analyse.

Anbefalingsoversigt:

	K ø b	H o l d	S æ l g
C y k l i s k e a k t i e r	A . P . M ø l l e r M æ r s k D / S N O R D E N D a n s k e B a n k N K T H o l d i n g P a n d o r a R o c k w o o l S A S V e s t a s	N o r d e a	B a n g & O l u f s e n D S V F L S m i d t h
D e f e n s i v e a k t i e r	A L K - A b e l l ó G e n m a b G N S t o r e N o r d I S S N o v o N o r d i s k T r y g	C a r l s b e r g C h r . H a n s e n C o l o p l a s t N o v o z y m e s	H . L u n d b e c k R o y a l U n i b r e w T D C T o p d a n m a r k W i l l i a m D e m a n t

For en uddybning af alle anbefalinger samt en historisk anbefalingsoversigt for selskabet henviser vi til www.sydbank.dk/investering/analyser/aktier..

Denne investeringsanalyse henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden Sydbanks udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Analysen er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger. Anbefalinger i analysen er udtryk for bankens generelle holdning og kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger. Anbefalinger kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå. Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. I analysen nævnes aktier, som har risikomærkningen gul. Risikomærkningen gul betyder, at når der investeres i aktier, er der risiko for, at det investerede beløb kan tabes helt eller delvist. Produkttypen er typisk ikke vanskelig at gennemskue. Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter. Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af anbefalinger i analysen. Banken eller dens ansatte kan besidde finansielle instrumenter omhandlet i analysen. Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. nr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, 2100 København Ø.